

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2021年 8 月 6 日
【届出者の氏名又は名称】	山田マーケティング株式会社
【届出者の住所又は所在地】	大阪市城東区今福西二丁目11番17号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区赤坂二丁目11番7号 敬和綜合法律事務所
【電話番号】	03-3560-5051（代表）
【事務連絡者氏名】	弁護士 川東 憲治 / 同 金子 菜由 / 同 西川 智保
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	山田マーケティング株式会社 （大阪市城東区今福西二丁目11番17号） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

（注1） 本書中の「公開買付者」とは、山田マーケティング株式会社をいいます。

（注2） 本書中の「対象者」とは、カーディナル株式会社をいいます。

（注3） 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

（注4） 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注5） 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注6） 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注7） 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

（注8） 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

（注9） 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

（注10） 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

カーディナル株式会社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けによる、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の開設する市場である東京証券取引所JASDAQ（グロース）市場に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）の取得及び所有等を目的として、2021年4月28日付で設立された株式会社であり、対象者の代表取締役社長である山田弘直氏が、公開買付者の発行済株式の全部を所有し、かつ、代表取締役を務めております。なお、本書提出日現在、公開買付者は、対象者株式を所有していません。

今般、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化する一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することといたしました。本取引は、対象者の代表取締役社長である山田弘直氏が公開買付者の代表取締役及びその唯一の株主として関与するいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）に該当し、山田弘直氏は、本取引後も継続して対象者の経営にあたることを、山田弘直氏の義理の父で対象者の創業者である元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏の配偶者であり、かつ対象者の取締役である加藤玄也氏は、本取引後も継続して対象者の取締役としてその経営にあたることを、それぞれ予定しております。なお、対象者のその他の取締役及び監査役と公開買付者との間には、本公開買付け後の役員就任について特段の合意はありません。

（注1） マネジメント・バイアウト（MBO）とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、本書提出日現在対象者の第1位株主である山田弘直氏（所有株式数150,000株、所有割合（注2）7.37%）、同日現在対象者の第1位株主（山田弘直氏と同順位）であり山田弘直氏の配偶者である山田美紀氏（所有株式数150,000株、所有割合7.37%）、同日現在対象者の第3位株主であり、かつ山田弘直氏の義理の父で対象者の創業者である元屋地文明氏（所有株式数125,000株、所有割合6.14%）、同日現在対象者の第7位株主であり元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏と同順位）であり、かつ加藤亜弥氏の配偶者で対象者の取締役である加藤玄也氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏及び加藤玄也氏と同順位）であり元屋地文明氏の次女である松永里佳氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、元屋地文明氏の孫であり、同氏の養子となった元屋地駿氏（所有株式数33,000株、所有割合1.62%）、加藤亜弥氏の長女である加藤瑠菜氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、加藤亜弥氏の次女である加藤紗羅氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、松永里佳氏の次男である松永竜馬氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）及び松永里佳氏の長女である村山裕香氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）（以下、山田弘直氏、山田美紀氏、元屋地文明氏、加藤亜弥氏、加藤玄也氏、松永里佳氏、元屋地駿氏、加藤瑠菜氏、加藤紗羅氏、松永竜馬氏及び村山裕香氏を総称して、「本不応募合意株主」といいます。）との間で、2021年8月5日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全部（合計720,000株、所有割合35.38%。本書において、「本不応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募しない旨を書面により合意しております。これらの合意の詳細につきましては、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。これにより、本公開買付け成立時点において、対象者の株主は、()下記買付予定数の下限に相当する対象者株式675,878株（所有割合33.20%）以上を所有する公開買付者、()本不応募合意株主（所有割合35.38%）及び()本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（但し、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）となる予定です。そして、本公開買付け成立後に実施を予定している本スクイズアウト手続（以下に定義します。）により、公開買付者及び本不応募合意株主のみが対象者の株主となる予定であり、本スクイズアウト手続の完了後に実施を予定している本合併（以下に定義します。）により、本不応募合意株主のみが対象者の株主となることを予定しております。

（注2） 「所有割合」とは、対象者が2021年8月5日に公表した「2022年3月期第1四半期 決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「本決算短信」といいます。）に記載された2021年6月30日現在の発行済株式総数（2,143,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（107,245株）を控除した株式数（2,035,755株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

本不応募合意株主以外の創業家一族（注3）については、本書提出日現在の対象者株式の所有割合がいずれも1%に満たないことから、本公開買付けの結果、同人らの所有株式数と同数以上の対象者株式を所有する株主（公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）が存在し、又は本株式併合（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。）の効力発生の直前の時点でかかる株主が生じる蓋然性が相応にあり、この場合には、かかる株主が対象者の株主として残存することのないよう株式の併合割合が決定された本スクイズアウト手続（以下に定義します。）によって、かかる株主とともに、本不応募合意株主以外の創業家一族も、対象者の株主として残存しないこととなります。公開買付者は、このような蓋然性が相応にあることに鑑み、本不応募合意株主以外の創業家一族に対しては、本公開買付けに応募せずに対象者の株主として存続するよう打診することはしておりません。また、公開買付者は、本不応募合意株主以外の創業家一族に対し、情報管理の観点から、本公開買付けに応募する旨の合意についても打診しておらず、本書提出日現在において、本不応募合意株主以外の創業家一族から本公開買付けに応募する意向の表明は受けておりませんが、同人らがそれぞれ所有する対象者株式を本公開買付けに応募して対価として金銭を受領した場合、又は、本公開買付けに応募せず、本スクイズアウト手続によりその所有する対象者株式の端数の対価として金銭を受領した場合（本不応募合意株主以外の創業家一族は本不応募合意株主ではないため、同人らが本公開買付けに応募しなかった場合、本株式併合においては、同人らが対象者の株主として残存することのないよう株式の併合割合が決定される予定です。）には、本公開買付け成立後速やかに、本不応募合意株主以外の創業家一族に対し、当該金銭の全額又はその一部（注4）（但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。）を本合併（以下に定義します。）後の対象者に再出資するよう、要請する予定です。

（注3） 本書提出日現在における、本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計は、36,000株（1.76%）であり、山田弘直氏の長男である山田将暉氏が18,000株（所有割合0.88%）、山田弘直氏の長女である梅田楓氏が18,000株（所有割合0.88%）を所有しています。

（注4） 再出資時の募集株式の払込金額（単価）によっては、対象者株式の対価として受領した金銭の全額ではなく、その一部の出資となる可能性があります。以下、本書において、対象者株式の対価として受領した金銭の一部の再出資に関する記載について、同じとします。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を675,878株（所有割合33.20%）としており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限である675,878株は、本決算短信に記載された2021年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（2,143,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（107,245株）、本不応募合意株式数（720,000株）及び本書提出日現在における本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（36,000株）を控除した株式数（1,279,755株）の過半数に相当する株式数（639,878株）は、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数となります。に、本書提出日現在における本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（36,000株）を加算した株式数（675,878株）としております。これにより、公開買付者の利害関係者以外の対象者の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の皆様を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。一方、公開買付者は、対象者株式の全部（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しておりますので、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（675,878株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限に関する詳細は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）による買付予定数の下限の設定」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全部（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続（本書において、「本スクイズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。なお、本スクイズアウト手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされるところ、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を675,878株（所有割合33.20%）としているため、本公開買付け後において、公開買付者が保有する対象者の株式数と本不応募合意株式数（720,000株、所有割合35.38%）を合算すると、1,395,878株（所有割合68.58%）となり、公開買付者と本不応募合意株主とで、上記特別決議に必要な総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなります。また、本スクイズアウト手続の完了後、法第24条第1項ただし書に基づき対象者の有価証券報告書提出義務の中断申請に関する承認が得られた後に、公開買付者と対象者は、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社

とする吸収合併（本書において、「本合併」といいます。）を実施することを予定しております。本合併の具体的な実施時期については本書提出日現在未定ですが、本合併により、本不応募合意株主のみが対象者の株主となることを予定しております。なお、本不応募合意株主は、対象者が実施する本株式併合（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。）の結果、その所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となり（なお、下記（注16）に記載の場合、本不応募合意株主の所有する対象者株式の全部が1株に満たない端数となります。）、その端数の対価として対象者又は公開買付者から金銭を受領した場合、当該金銭の全額又はその一部（但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。）を本合併後の対象者に再出資することを予定しております。

また、公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社りそな銀行（以下「りそな銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本件買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、りそな銀行から総額1,385百万円を上限とした融資を受けることを予定しております。なお、本件買収ローンにおいては、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式その他公開買付者の一定の資産等について担保が設定されること、並びに、本スクイーズアウト手続の完了後は、対象者の一定の資産等について担保が設定されること、及び対象者が公開買付者の連帯保証人になることが予定されております。本件買収ローンに係る融資条件の詳細は、りそな銀行と別途協議の上、本件買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本件買収ローンに係る融資契約では、本書の添付書類である融資証明書に記載されている融資実行の前提条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。

なお、対象者が2021年8月5日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2021年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。なお、かかる対象者の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て対象者を非公開化することを企図していること、並びに対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであるとのことです。これらの詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

本公開買付けの背景等

対象者は、創業者である元屋地文明氏により、1967年10月に大阪市城東区にてプラスチックカード製造専門会社の株式会社宮田機械印刷研究所として設立された株式会社であり、1990年7月に商号を現在のカーディナル株式会社に変更いたしました。また、対象者は、2000年8月に大阪証券取引所新市場部に対象者株式を上場し、2003年4月に行われた大阪証券取引所新市場部の廃止及び新市場部のグロース市場への承継に伴い大阪証券取引所ヘラクレス市場に上場し、2010年4月に行われたジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に上場し、2010年10月に行われた大阪証券取引所ヘラクレス市場、同取引所JASDAQ市場及び同取引所NEO市場の各市場の統合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ（グロース）市場に上場いたしました。2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場の統合に伴い、現在は東京証券取引所JASDAQ（グロース）市場に対象者株式を上場しています。

対象者は、1967年の設立以来、プラスチックカード製造専門メーカーとして、「良いものを、より早く、より安く提供する」をスローガンに、「人々の日常の暮らしに極めて関わりの深いカード一枚がもたらす『広がる世界へ』」という考えを重視して、会員カードと申込用紙が一体になった即時発行型カードや、クレジットカードのように磁気カード表面の磁気ストライプ上にデザインを印刷したデザイン優先型の隠蔽カード、券面に表示される情報（ポイント数・日付・キャンペーン案内）を書き換えることが可能なライトカードなど、多彩なニーズに応える高品質な製品の提供に積極的に取り組んできました。現在では、年間8,000万枚のプラスチックカードを製造するカード製造業界のリーディングカンパニーを自負しております。

対象者は、経営指針として、常にキャッシュ・フローを管理し、リスクマネジメントに留意すること、公正な経営を貫き、誠実で透明な企業であること、顧客、投資家、調達先などとのコミュニケーションを重視し、負託に応えること、顧客に最高の製品とサービスを提供するため常に技術革新すること、環境保護に留意し、地域社会への貢献に積極的に取り組むこと、及び個人を尊重し、Multipleな発想と自由闊達な企業風土を築くことの6指針を定めております。

そして、「カード製造を通じて人・地域・社会に発展という豊かさを実現するために安心且つ安全で満足なカードをお届けする」ことを行動原理として、人を育て、製品やシステムを開発し、その価値を広く社会にお届けしていくことを経営の基本方針としています。

対象者は、創業間もない1968年9月より、サイズ・デザイン・材質・機能が同一のカードを量産するのではなく、小ロット（注5）で、顧客（エンドユーザー）の希望するサイズ・デザイン・材質・機能に対応するオーダーメイドのプラスチックカードを製造してきました。そして、対象者は、販売代理店を通じて販売する代理店システムを採用し、販売代理店を経由した受注生産を行い、対象者自身は営業部門を持たずにカード製造に特化することで、その専門性・競争力を向上させてきました。すなわち、対象者は、プラスチックカードの製造を主たる事業とし、先進設備の導入や技術力の向上により、キャッシュカード・ギフトカード・印鑑登録証・診察券・健康保険証・身分証明証（IDカード）・各種会員カード等、原材料や仕様の異なるあらゆる種類のプラスチックカードの製造・販売のノウハウを蓄積し、現在では27種類のプラスチックカード製造技法を習得するとともに、全国に有する6,773社の販売代理店との信頼関係を強化することによって、2000年の上場から2017年3月期までは、対売上高営業利益率（以下「利益率」といいます。）10%以上を確保し、その利益により安定的な配当及び設備投資を行い、着実に成長してきました。しかしながら、2018年3月期は8.83%、2019年3月期は7.98%、2020年3月期は4.4%、2021年3月期はマイナスと、2018年3月期以降は利益率が減少を続けていることから、公開買付者の代表取締役である山田弘直氏は、対象者を取り巻く事業環境は、以下のような理由から、現在非常に厳しい状況であり、今後は一層深刻なものになると認識しておりました。

（注5） ロットとは、1受注案件当たりの発注枚数をいい、対象者において、小ロットとは、発注枚数1枚以上10,000枚未満をいい、中ロットとは、発注枚数10,000枚以上100,000枚未満をいい、大ロットとは、発注枚数100,000枚以上としています（本書において、以下の「小ロット」、「大ロット」の記載において同じです。）。

スマートフォンアプリの台頭による需要の減少

対象者は、様々な業種の店舗のポイントサービス（店舗が会員を募り、買物金額に応じてポイントを発行し、当該ポイントを金額に置き換えて顧客に還元することで、次回以降の購買・利用意欲を促進するサービス）のツールとしての、店舗独自のポイントカードを製造してきました。このようなポイントカードは、ポイントの管理（ポイントカード保持者の利用履歴・ポイント履歴・購入履歴の管理）を行うだけでなく、携帯性に優れた一番小さな情報媒体として、カードを発行する店舗の顔となり、集客や再来店を促し、固定客の獲得等、顧客囲い込みを可能としてきました。しかしながら、近年では、スマートフォン向けのアプリケーションにより、ポイントの管理等のプラスチックカードと同等のサービスを提供することが可能となりました。加えて、スマートフォン普及に伴いアプリ開発業者が増加した結果、このようなポイントサービス用のアプリケーションの選択肢が広がり、各店舗が独自のアプリを安価で導入することが可能となっています。

また、対象者は、キャッシュカード、ギフトカード、電子マネー用カード（チャージ型）等を製造してきましたが、このような、従来、カードを携帯しこれを決済時にリーダーに読み込ませることで決済をする手段についても、近年、決済事業者独自のアプリケーションが開発され、スマートフォンのQRコードをかざすだけで決済が終了し、同時に、利用金額に応じてポイントを付加することが可能になりました。

加えて、新型コロナウイルスの蔓延に伴い、決済の非接触化が進んだ結果、従来、店舗においてポイントカードや決済用カードを店員に手渡し、店員による動作でポイントの付与や決済を処理していたものが、本人のみがカードに触れて決済処理を完結する手順へと変化してきており、その結果、カードと比べてより簡便なポイントサービスや電子決済サービス用のアプリケーションの利用が一層促進され、カードレス化が進みつつあります。

このように、対象者はプラスチックカードの需要減少に直面しており、対象者が製造しているポイントカード、ギフトカード、電子マネーカード、キャッシュカード等のカードの国内需要は中長期的にも減少することを見込んでいます。

EC会社との価格競争の激化

近年、対象者が属するカード印刷業界において、インターネット（Web）上での印刷EC市場（注6）が年々拡大傾向にあることは、インターネットでカード印刷会社を検索すると多数のEC会社のWebサイトが表示され、その数が年々増加していることや、販売代理店を含む印刷関連業者において、EC会社が公表する価格表を基準に見積もりを取ることが通例になっていることからすると、業界の共通認識であると考えております。

(注6) EC(Electronic Commerce)とは、インターネット上のWebサイトにおいて自社の商品やサービスを販売する事業をいいます。

EC会社は、対象者が得意とする小ロット販売を取り扱っているところ、小ロット販売において中心となる日本工業規格(JIS規格)等の所定の規格に準拠する必要のないカード製品は、そのサイズ・デザイン・材質・機能の面で製造の自由度が高いことからEC会社をはじめとする同業他社と対象者の間で価格競争が生じています。そして、かかるEC会社の参入に伴い、販売代理店の顧客であるエンドユーザーは、特に発注時の予算金額が大きくなる場合には、2、3社に相見積もりを実施する傾向が多くみられ、対象者の販売代理店もエンドユーザーからの受注を確保すべく、対象者以外に相見積もりを取るなどしてより安価な取引先へと切り替える傾向があります。対象者としても、販売代理店、ひいてはエンドユーザーからの受注を確保すべく、EC会社をはじめとする同業他社と同等又はそれ以下の価格に受注価格を引き下げて対抗している状況です。

対象者は、これまで、サイズ・デザイン・材質・機能が同一のプラスチックカードを量産するのではなく、小ロットで、各顧客の注文に対応するオーダーメイドのプラスチックカードを製造することを得意とし、このような小ロットの受注生産案件を安定的に受注することで安定した利益率を確保し、以って上記のとおり2017年3月期までは毎年利益率10%以上を確保してきました。しかしながら、上記のようなEC会社をはじめとする同業他社との価格競争が生じた結果、2018年3月期は8.83%、2019年3月期は7.98%、2020年3月期は4.4%、2021年3月期はマイナスと、2018年3月期以降は利益率が減少を続けております。

個人の行動変容による需要減少

対象者は、宿泊施設、レジャー施設、健康施設、イベント施設、外食産業、美容容・エステ産業などで利用される会員カードをはじめ、多種多様なカードを製造してきましたが、その殆どが消耗品であり、かつ、日本国内を市場としていることから、国内の景気の変動、個人消費のマインド低下などの影響を受けます。すなわち、国内の景気が後退し個人消費のマインドが低下すると、カードを発行する新規の店舗等ができず、店舗等を訪れカードの発行を依頼する顧客の人数も減少し、対象者のカードの発行枚数も減少して、対象者の業績は悪化します。

この点、新型コロナウイルスの蔓延による各業界におけるイベント、催事等の自粛・時短・中止の流れに伴い、個人の移動が制限されたことにより、プラスチックカードの需要は減少傾向にあり、対象者は、すでに受注していた案件について発行中止や、先送、見合わせ等によるカードの発行枚数の減少に直面しています。具体的には、前年比で、2021年3月期の製造枚数は27%減少、受注件数は20%減少となり、売上高は約25%減少しております。

ハウスカードに代替する共通ポイントカードの台頭

対象者は、いわゆるハウスカード(注7)の製造も行ってまいりましたが、近年、楽天ポイント、T-ポイント、Pontaポイント等のカード発行体が提供する共通ポイントカード(注8)の台頭により、共通ポイントカードを利用することができる提携先小売店舗が増加傾向にあり、反対に、ハウスカードの利用は減少傾向にあります。

(注7) ハウスカードとは、カードを発行する企業のサービスを利用する時のみ、利用可能なカードのことです。

(注8) 共通ポイントカードとは、カードを発行する企業のサービスを利用する時のみでなく、当該企業が提携する加盟店であれば、どの店舗であっても利用可能なカードのことです。

対象者は、このような共通ポイントカードの大ロットの受注も受けているものの、その殆どはコンペ・入札方式や複数社との価格競争の結果によるため、対象者の利益率を確保するのは困難です。他方、ハウスカードのような、対象者が得意としてきた小ロットでの、かつ顧客が希望するサイズ・デザイン・材質・機能に対応するオーダーメイドの受注分野においては、大ロットの案件を取り扱うカードメーカーとは殆ど競争がないため、利益を比較的確保しやすい状況です。しかしながら、上記のとおり、小ロットのハウスカードの受注自体が減少しており、これが一因となって、対象者の利益率は、2018年3月期は8.83%、2019年3月期は7.98%、2020年3月期は4.4%、2021年3月期はマイナスと減少を続けています。

また、ハウスカードの発行者は、カードの発行を検討するにあたり、第一次的に印刷会社に依頼するケースが多いことから、対象者は、全国に印刷関連業者の販売代理店を増やしてきました。しかしながら、ハウスカードの優位性が失われつつある現状では、このような全国の販売代理店を通じたカード製造事業の仕組みが十分に機能しなくなっている状況です。

以上のような厳しい事業環境の下、対象者の利益率は、2018年3月期には、上場以来維持してきた10%の水準を割り込むようになりました。具体的には、上記のとおり、2018年3月期は8.83%、2019年3月期は7.98%、2020年3月期は4.4%、2021年3月期はマイナスとなりました。これに対応すべく、対象者においては、2020年4月下旬に策定した2020年5月22日公表の中期経営計画（2021年3月期～2023年3月期）に基づき、主に以下の取組を行い、収益の改善を図ってきました。

新規販売代理店の獲得

対象者は、現在6,773社の販売代理店を介してエンドユーザーから受注し、カードを製造しておりますが、東日本地域（中部地域を含む）における販売代理店の数（3,178社）は、西日本地域における販売代理店の数（3,595社）よりもわずかに下回っている状況です。しかしながら、対象者としては、本社・支店を含めたあらゆる業界・企業のビジネス拠点は関東に集中し、カードの需要も関東に集中していると認識しており、そのような状況を踏まえると、対象者において中部地域を含む東日本地域を重点とした更なる販売代理店の獲得が必要であると考え、これを推進してきました。

また、これと併せて、「CardMarket.jp」という自社Webサイトにおいて、既存の販売代理店に対し、対象者の取扱製品・技術的な情報等の最新情報やWeb上での見積請求サービスを提供してきたほか、ダイレクトメールの送付、印刷関連の展示会への出展等により、新規販売代理店の獲得を推進してきました。加えて、「tARGET」ARプロモーション（スマートフォンのカメラモードでプラスチックカードをかざすことにより、カード発行体が提供する画像・テキスト・動画・音声・音楽などをスマートフォンの画面上に演出できる仕組み。但し、アプリエンジンの開発元の事業が買収された結果、対象者にとってのアプリ開発の発注先が買収先に変更され、費用や運用の見直しを余儀なくされ、2021年3月サービスを終了）や、QRCHORD CHANGER（同一のQRコードのリンク先を自由に変更できるシステム）の提供により、ICT業界（異業種）の新規販売代理店の確保にも取り組んできました。

デジタル（オンデマンド）印刷方式による小ロットでのオーダーメイドの受注生産の販売強化

対象者は、最先端のデジタル（オンデマンド）印刷機を導入したことにより、最低ロット1枚からの受注及び本人識別のためのIDカード（社員証・学生証・身分証明書）への対応が可能となったほか、納期も短縮され、価格も安く提供できるようになりました。また、この新しいデジタル（オンデマンド）印刷機では、素材を選ぶことなくカードを製造することが可能であるため、顧客のニーズにも幅広く応えることができるようになりました。さらに、フィルム、刷版が不要となることにより各工程でのエネルギー、薬品、資材、廃棄物等を削減できます。

以上のような、オンデマンド印刷方式の活用により、対象者が得意とする小ロットでの、かつ顧客が希望するサイズ・デザイン・材質・機能に対応するオーダーメイドの受注生産の強化を図ってきました。

大口顧客への拡販に向けた設備投資

近年、情報の記録媒体が磁気カードからバーコード・2次元バーコードカードが主流になりつつあるところ、これらのカードは主に流通業界の物品量販店で多く採用される傾向にあり、これらのカードの生産を受注する場合は、大口ロットとなります。

上記のとおり、対象者は、小ロットでの、かつ顧客が希望するサイズ・デザイン・材質・機能に対応するオーダーメイドの受注生産を得意としてきましたが、このような大口ロットのバーコードカードの需要にも対応していく必要があります。

そこで、対象者は、あらゆる素材の券面に、1時間当たり4,000枚の処理速度で、かつ従来の240dpi（注9）から25%増の300dpiの解像度でバーコードを印刷することが可能な機械、及びバーコードを印刷したカードを当該カードの会員登録申込用紙に貼り付けるとともに、当該カードに印刷されたバーコードを読み取り、読み取ったバーコードを当該申込用紙に印刷することが可能な機械（注10）を導入することにより、大口ロットの受注であっても、加工作業期間を従来の2分の1（例えば従来10万枚のカードにバーコード加工をする場合に30日を要していた日数が、15日となりました。）に短縮し、かつ300dpiの解像度によってよりきめ細かく滑らかな線の印刷表示を実現することで、これまで取り込めていなかった大口ロットを発注する顧客への拡販を図ってきました。

（注9） dpiとは、解像度を示す単位のことです。1インチ当たりのドット数をいいます。

（注10） 例えば、店頭において、当該店舗の提供するポイントサービス等を受けるため、バーコードカードの会員登録をしようとする顧客に対して、バーコードカードの会員登録申込用紙に顧客情報を記入してもらい、当該申込用紙を店舗で預かるのと引き換えに、当該申込用紙に貼り付けられたバーコードカードを顧客に交付するという、カードの即時発行の仕組みを前提とした機械です。バーコードカードを当該バーコードカードの情報が印刷された会員登録申込用紙に貼り付けて両者を一体化させることで、当該バーコードカードの情報が印刷された会員登録申込用紙に記載された顧客の情報を、店舗において一元的に管理することができます。

非接触式ICカードの販売促進と売上高増加

対象者は、磁気ストライプ付きカードに比べ偽造防止効果の高い非接触式ICカードの需要が年々増加しているものと認識していることに加え、非接触式ICカードの利益率が磁気ストライプ付きカードよりも20%程度高いことから、非接触式ICカードの製造拡大にも取り組んでおります。カードに埋め込まれるICチップには様々な周波数・通信方式のものがあり、非接触式ICカードの製造に必要な技術や製造工程は、ICチップの種類によってそれぞれ異なります。対象者においては、顧客の非接触式ICカードに関する幅広いニーズへの対応が可能となるよう、異なる種類のICチップに対応する非接触式ICカードの製造技術や製造工程の習得に努めるとともに、非接触式ICカードのニーズの高い業界の顧客に対して精力的に営業活動を行うことによって、非接触式ICカードの販売を促進し、以て、その売上高増加を図ってきました。

山田弘直氏は、対象者による上記取組は現状維持又は低位ながら相応の成長をもたらし得るものの、上記事業環境の変化に対応し得るものではないと認識しております。2020年2月以降の、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響もあり、2020年3月期の対象者の利益率は4.4%となり、事業への経済的悪影響が顕在化したことから、山田弘直氏は、より抜本的な事業形態の改革の必要性を認識するに至りました。

以上のような経緯を踏まえて、山田弘直氏としては、2021年1月下旬、対象者の今後の中長期的な企業価値向上策について検討を進める中で、上記のような中期経営計画に掲げる施策の実行（なお、2021年5月21日公表の対象者中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）においても、同様の施策を行うことが公表されています。）によっても一定の成果が見込まれるものの、上記のとおり、対象者を取り巻く事業環境は更に厳しい状況になることが予想され、このような状況を打破するためには、対象者が有する全国6,773社の印刷関連会社の販売代理店や、プラスチックカード製造に特化した自社内一貫生産による品質の確保という強みを活かしつつ、早期により抜本的かつ積極的な施策を実行することが必要であると、2021年1月下旬、認識するに至りました。

一方で、上場会社においては、四半期ごとの業績開示が義務付けられている中、顧客に対して受託者責任を負う機関投資家を含む幅広い株主から、中長期的な企業価値向上とともに、短期的な利益確保を求められる側面もあります。そのため、対象者においては、短期的な収益の悪化やそれに伴う株価の下落等の悪影響を回避するべく、Webプラットフォーム（注11）やデジタルインフラの整備をはじめとする設備投資や一時的な利益の悪化を伴う施策を避ける保守的な戦略を取らざるを得ない状況にあり、現状においては中長期的な企業価値の向上を十分に追求できていないものと認識しております。

（注11） プラットフォームとはWeb上で提供される様々なサービスの基盤となる動作環境のことです。

このような背景の下、山田弘直氏は、対象者にとって、短期的には財務的負担となる可能性がありながらも、経営資源を改めて検証した上で、中長期的な企業価値の向上につながる施策への戦略的投資を積極的かつ迅速に行うことにより事業の構造改革を断行し、新たな成長基盤を構築する必要があり、そのために、適時に柔軟かつ迅速果敢に事業を再構成できる経営体制の構築が不可欠と考えるに至りました。そして、山田弘直氏は、2021年1月下旬、対象者を取り巻く厳しい事業環境下においても、更なる対象者の企業価値の拡大を図るためには、具体的には、以下の施策を実施する必要があるとの認識を持つに至りました。

（ ）EC売上の拡大とWeb上の取組の強化

対象者は、全国の販売代理店（印刷関連企業・その他カード関連企業等）から注文を受け、販売代理店を介してエンドユーザーへプラスチックカードをお届けしており、営業部門を持たない対象者が、安定的な収益を確保するためには、販売代理店の確保は最も重要な要素です。この点、対象者としては、エンドユーザー 単一の販売代理店 対象者という、エンドユーザーと対象者の間に販売代理店1社のみが介在する商流が、他に介在する業者に利益を吸い取られることがなく、また末端価格を抑えられて、激化する価格競争にも対応することができるため、最も理想的と考えております。しかしながら、実際には、受注したカードを自社で一貫生産する技術を持たない印刷会社等の事業者が、他の印刷関連企業に製造工程の全部又は一部を発注することが多く行われるため、エンドユーザーと販売代理店との間には、他の事業者（印刷関連企業）が2社・3社介在しています。

一方で、EC会社は、各社のECサイトにおいて価格表を開示することで、よりエンドユーザーに近い業者や、場合によってはエンドユーザーから直接受注することができるほか、対面営業ではなく、Web上でデータ入稿や、外注メーカーへの依頼、決済処理を完結させているため、このような体制を導入できていない対象者と比較したときに、営業経費がかからない、注文プロセスが簡易である、エンドユーザーにより近い顧客と取引ができるといった強みがあります。その結果、小ロットでの、かつ顧客が希望するサイズ・デザイン・材質・機能に対応するオーダーメイドの受注生産の案件が、対象者ではなくEC会社へ流れてしまっているのが現状です。

このようなEC会社に対抗すべく、上記のとおり、対象者は、これまでWeb上でプラスチックカードの新商品・製品案内・カード関連の技術情報などのサービス配信や、「CardMarket.jp」等の自社WebサイトでB to B（注12）向けの受注販売及び既存の販売代理店への対象者の取扱製品・技術的な

情報等の最新情報の提供を行ってきましたが、未だ積極的な取組が行われているとは言い難く、その売上実績は2021年3月期において、年間で2,000万円程度の水準に留まっています。

(注12) B to Bとは、Business to Businessの略で、企業が企業を対象に行うビジネス形態のことです。

山田弘直氏は、激化する同業他社との競争に対応していくためには、他社と差別化されたWebプラットフォームの開発をこれまで以上に迅速に行い、既存の販売代理店を介した販売ルートに加え、ECサイトでの販売を更に強化する必要があると考えております。具体的には、Web専門デザイナーによる独自性の強いより優れたUI(注13)の構築や同業他社製品に対して優位性のある企画・デザイン案テンプレートの拡充を図った上で、Web上で、見積もり、受付、入稿、製造、決済までをワンストップで可能とするサービスを提供するとともに、カード関連情報を共有・配信するプラットフォームを構築することが必要であると考えています。

(注13) UI(User Interface)とは、ユーザー(製品やサービスの利用者)と製品やサービスとのインターフェイス(接点)となるものであり、例えば、Webサイトであればサイトの見た目やレイアウトなどのユーザーが目にするもののことです。

また、山田弘直氏は、全国の印刷関連企業のみならず、異業種も含めたあらゆる企業をターゲットとして、対象者の提供するWebプラットフォームに対する認知度・優位性を向上させるため、SEO対策(注14)の強化及びマーケティング強化の対策を講じることも必要であると考えております。

(注14) SEO(Search Engine Optimization)対策とは、検索エンジンにおける検索結果で自社サイトをより多く表示させるために行う対策のことです。

このように、対象者においてECサイトを強化することは、現在、認知度や注文プロセスの利便性の面で他のEC会社へ流出してしまっている代理店候補にアプローチすることを可能とし、利益率を確保しやすい小ロットでの、かつ顧客が希望するサイズ・デザイン・材質・機能に対応するオーダーメイドの受注生産案件を、改めて対象者で取り込むことができ、利益率の向上に寄与するものと考えています。

さらに、エンドユーザーにより近い代理店や、場合によってはエンドユーザーと直接取引をすることができるほか、他のEC会社との価格競争において優位に立つことが可能となり、この点でも、利益率の向上に寄与すると考えています。

このようなWeb上の取組を強化するに当たっては、既存の販売代理店との関係が一時的に悪化することなども一要因となっており、短期的には対象者の収益を悪化させる可能性があるものの、ECビジネスに精通する人員の新規採用及びEC分野への成長投資の積み増し、法人顧客の認知度やブランドイメージの向上等を目的とした施策の実施、Webプラットフォームシステムの開発及び開発・マーケティング人員の増強を実施することにより、中長期的には、対象者製品の販売チャネルの拡大による売上及び収益の増加を実現できるものと考えております。

() 低価格・短納期のための取組の強化

上記のとおり、対象者は、小ロット(最低1枚から)対応可能、かつカード素材を選ばないデジタル(オンデマンド)印刷方式の強化を推進してまいりました。しかしながら、山田弘直氏は、Web上における小ロット生産を得意とするカードEC会社との価格競争に対抗するためには、設備をより一層増強し、顧客のニーズに幅広く応えるとともに、納期の短期化かつ低価格化を推進する必要があると考えております。

そこで、山田弘直氏は、上記デジタル(オンデマンド)印刷方式の強化に加えて、販売代理店から受領する校了データを迅速に工場(製造現場)と情報共有できるようなデジタルインフラ整備の実施により、合理化・省力化を図り、低価格・短納期に対応していく必要があるものと考えております。

具体的には、現状の対象者における受注生産の流れでは、各営業所において中1、2日の製版のための待機時間が発生するため、納期までに要する日数が余計に生じているところ、入稿・製版段階でのワークフローシステムをデジタル化することにより、従来1、2日程度要していた製版のための待機期間がなくなり、これにより、競合他社との納期面での差別化を図ります。

加えて、DTP自動化ソリューションを導入することにより、印刷入稿データを印刷適正データへ自動で変換して、DTP作業(注15)を効率化するほか、印刷ワークフローを自動化することにより、小ロットの案件を複数受注するという対象者の事業方式のために、大ロットの案件と比較して増加する案件毎の仕分け作業や確認作業を軽減させ、短納期及び低価格の実現を図ることを考えております。

(注15) DTPとは、Desktop publishingの略で、DTP作業とは文字や画像の入力から組版・面付け・編集・出力を机上のパソコンで行うことです。

このような方法で低価格を実現する場合、採算や品質を度外視して単に価格を引き下げると異なり、利益率や品質を維持したまま短納期を実現することができ、したがって、乱立するEC会社等の競合他社との差別化を図ることができ、競合他社に流れてしまっている利益率の高い案件や新規顧客を取り込むことができ、結果として売上げや利益率の向上につながり、企業価値の向上に資するものと考えています。

山田弘直氏は、デジタルインフラ整備、受注入稿ワークフローシステムのデジタル化には先行投資が必要であることから、短期的には対象者の収益に悪影響を及ぼす可能性があるものの、当該取組を強化することで、中長期的に安定した事業体制を構築することが可能になるものと考えております。

() 人材獲得・育成の強化

山田弘直氏は、上記()のとおり、対象者を取り巻く厳しい事業環境の下では、ECサイトにおける受注販売の強化が必須であるところ、現状の対象者においてはその専門性に欠けると考えており、その実現のためには、Web専門デザイナー等の外部専門業者の積極的な活用、ECビジネスに精通する人員の新規採用等の人材投資が必須と考えております。また、SEO対策強化やECにおけるマーケティング対策強化等については、対象者の既存の社員への教育によってもある程度実現可能と考えており、外部業者に依存しない体制の構築という観点からも、既存の社員への教育といった人材投資も同様に必須であると考えております。

そして、これらの人材投資により、ECサイトやWeb上の取組を強化し、もって対象者の利益率を確保することで、対象者の中長期的な企業価値の向上に繋がるものと考えています。

また、対象者は、これまで従業員を主に正社員として採用してきており、パートやアルバイト、期間契約社員や派遣社員は殆ど採用していません。対象者は、企画・デザイン・製版・印刷(オフセット・シルク・グラビア)・磁気加工・ICインレイ・ラミネートプレス・打ち抜き・外観検査・箔押し・エンボス/エンコード・券面印字・台紙にカード貼り付け・カードにラベル貼り付け・断裁角丸・穴あけ・検査/出荷という、プラスチックカードの各製造工程のオペレーションを5年から10年かけて学び、従業員各々が業務を兼務できるような体制強化を図ってきました。

この点、山田弘直氏としては、対象者の工場が立地する四国地方において人口減少が進んでいること、工場内で働く従業員の高齢化が進みつつあることを踏まえると、技術の安定的な継承の観点からは、新卒社員や中途社員の正社員採用を中心としつつも、パートやアルバイトの採用・教育、正社員への登用のための積極的な取組の強化が必要不可欠であると考えております。

以上のような人材の獲得・育成体制を強化するための先行投資は、短期的には大幅な収益及びキャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があるものの、かかる人材投資こそが企業の持続的な成長の基盤となるものであり、対象者の中長期的な企業価値向上には必要不可欠であると考えております。

() M&Aによる新規業態・新規事業への取組の強化

対象者は、企画・デザイン・製版・印刷(オフセット・シルク・グラビア)・磁気加工・ICインレイ・ラミネートプレス・打ち抜き・外観検査・箔押し・エンボス/エンコード・券面印字・台紙にカード貼り付け・カードにラベル貼り付け・断裁角丸・穴あけ・検査/出荷という、プラスチックカードの製造工程の殆どを内製化することにより、プラスチックカードの一貫生産を可能にしています。また、対象者は、顧客の要望に応じ、所有する設備・技術を活用して、プラスチックカード以外にも、プラスチック製のサインプレート・ワッペン・名札・タグ・下敷き・その他販促POP品等の内製化による一貫生産を行っております。

山田弘直氏は、今後もプラスチックカード需要の減少傾向が予想される事業環境に対応していくためには、対象者がこれまでカード製造の一貫生産によって蓄積してきたノウハウを、プラスチックカードやプラスチック製品の製造のみならず、プラスチック半製品の加工や技術提携に活用することが必要不可欠であると考えております。

具体的には、既に行っている対象者の社内におけるプラスチックカード以外のプラスチック製品の製造拡充に加え、対象者の技術を活用した資本・業務提携や、同種又は隣接事業を営む他社とのM&A等も視野に検討を進める必要があると考えております。

対象者は、関東市場における販売代理店網の強化を目的として、2006年に後発の同業者であるウイルワン株式会社のカード事業部を譲受け、100%子会社として株式会社ウイルワンカードを設立した実績がありますが、これまで国内の同業他社等を対象とした買収実績はありません。山田弘直氏は、今後プラスチックカード製造の市場規模が中長期的に縮小することが見込まれる中で、対象者の東日本地域における販売代理店の獲得強化を目的とした他社との業務提携を含む買収等を機動的に実行することにより、対象者の売上及び収益の増加が実現できるものと考えております。

山田弘直氏は、上記()から()の施策の実施は、中長期的に見れば対象者の大きな成長及び収益の拡大が見込まれるものの、直に対象者の売上や利益に貢献できるものではなく、相当の時間、戦略的投資を含む多額の各種先行投資が必要となること、各種先行投資やM&Aに付随するのれん償却費等が伴う可能性がある各施策の

性質等を考慮すると、短期的には対象者の利益水準の著しい低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、対象者が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、対象者の株式価値が大きく毀損する可能性があると考えております。他方、上記のとおり、対象者の置かれている事業環境を踏まえ、早急に上記()から()の施策を実施することが必要な状況であり、上記のような、株主の皆様へのリスクを最小限に抑えるために、かかる施策を縮小し、又は先延ばしにすることは対象者の中長期的な競争力・収益力を弱めることにつながる可能性があると考えております。そして、山田弘直氏は、2021年1月下旬、当該施策の実施に当たっては、その短期的な効果にとらわれず、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を迅速かつ果敢に実施することが必要であるとともに、そのような意思決定を可能とする経営体制を構築する必要があると考えるに至りました。

また、対象者においては、現状の事業活動を継続するために必要な資金が確保できており、かかる現在の財務状況及び現下の間接金融における低金利環境等に鑑みると、上場市場におけるエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達必要性は当面見込まれず、また、カード製造業界における対象者のブランド力や取引先に対する信用力は事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなってきていることからすると、株式の上場を維持する必要性やメリットは相対的にみて低下しているものと理解しております。他方で、近年、株式の上場を維持するために必要なコスト(金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)が増加しており、今後、株式の上場を維持することが対象者の経営上の負担となる可能性は否定できないものとも考えました。

このような状況を踏まえ、山田弘直氏は、対象者が今後も株式の上場を維持することによるメリット、デメリット等について慎重に検討した結果、2021年1月下旬、対象者の企業価値向上と更なる成長のためには、対象者を非公開化することこそが、対象者の株主の皆様へのリスク負担を回避しつつ、中長期的な視点から抜本的かつ機動的に上記の各施策を実践するために最も有効な手段であるとの結論に至りました。また、対象者株式を非公開化するに当たっては、対象者が、55年にわたるプラスチックカード製造事業の中で構築してきた、カードの主要材料・副材料の仕入れ先や全国の販売代理店等の取引先との信頼関係を基礎として事業を行っていることから、2007年以降対象者の代表取締役社長を務めてその事業を熟知し、取引先との信頼関係を構築している山田弘直氏自身がマネジメント・バイアウト(MBO)を実施し、上記各施策を迅速かつ果敢に実行していくことが対象者にとって最善であると考えているに至りました。

以上のような経緯で、山田弘直氏は2021年1月下旬より本取引に関する構想を持ち始め、2021年3月10日には、対象者に対して、対象者のマネジメント・バイアウト(MBO)の実現可能性について検討したい旨の意向を伝え、2021年3月25日、対象者から協議に応じる旨の連絡を受けた上で、2021年4月28日、本公開買付けによる対象者株式の取得及び所有等を主たる目的として公開買付者を設立しました。そして、公開買付者は、2021年5月28日、対象者に、本応募合意株主が対象者の非公開化後も株主として存続することを前提とした、本取引を正式に提案する旨の提案書を提出し、本取引の実行の是非に関して、対象者との間で具体的な協議・交渉を開始いたしました。

その後、公開買付者は、本取引の諸条件等について更に具体的な検討を進め、過去1年間において公表された15件の他社MBO事例の公表日前日終値に対するプレミアム率が約15%~約75%の範囲内にあること、また、当該15件のうち7件における(公表日前日終値に対する)プレミアム率が約30%~約40%の範囲内にあることを勘案した上で、公開買付価格を700円と設定した場合、2021年7月2日時点における対象者株式の東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場における終値545円に対して28.44%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値541円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して29.39%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値536円に対して30.60%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値528円に対して32.58%のプレミアムを加算しており、妥当な水準のプレミアムを付していると考えたことから、2021年7月5日、対象者に対して、本公開買付けに係る対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を700円とする提案を行いました。その後公開買付者は、対象者から、2021年7月6日、当該提案価格は同時点での対象者株式の市場株価を基準とするとプレミアム水準としては未だ十分とはいえず、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても不十分であるとの理由で、本公開買付価格の再検討の要請を受けたことから、本公開買付価格の再検討を行い、2021年7月12日に本公開買付価格を1株当たり725円とする旨の再提案を行いました。その後さらに、対象者から、2021年7月13日、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても未だ不十分であるとの理由で、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けたことから、2021年7月19日に本公開買付価格を1株当たり800円とする旨の再提案をしたものの、公開買付者は、対象者から、2021年7月20日、当該再提案に係る本公開買付価格は事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較すれば一定の評価はできるものの、なお十分な水準に達していないとして、対象者の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、本公開買付価格の一段の見直しを要請されました。そのため、公開買付者は、2021年7月26日、本公開買付価格を850円とする旨の再提案をし、その後も対象者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、2021年7月30日に、本公開買付価格を1株当たり851円とする旨の提案を行ったところ、2021年8月2日、対象者から、最終的な意思決定は、本特別委員会(以下に定義します。)の答申を踏まえ、対象者取締役会決議を経てなされるという前提の下、公開買付者の提案を応諾

する旨の回答を受領いたしました。このように、公開買付者は、対象者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行いました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2021年8月5日、本取引の一環として、本公開買付価格を851円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたMBO事例におけるプレミアム率を参考にするなど、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

また、山田弘直氏は、上記対象者との具体的な協議・交渉を開始する以前の2021年3月中旬、対象者の創業家一族でもある本不応募合意株主が所有する対象者株式について、本公開買付けに応募することを要請するか否かの検討を行った結果、2021年3月下旬、公開買付者の資金負担を一定程度抑えるとともに、短期的な財務状況の悪化等のリスクを恐れることなく上記()から()までの抜本的施策を迅速かつ果敢に実行していくためには、対象者の設立時に創業家の元屋地文明氏が対象者株式の所有を開始して以降継続して対象者の経営方針を支援・支持し、対象者の経営理念を共有する創業家一族において、引き続き対象者の株主として上記リスクを負担しつつ、対象者の経営を支援・支持してもらうことに意義があることから、本不応募合意株主に対し、本公開買付けに応募せず、対象者の株主として存続するよう要請することが最善であるとの認識に至りました。

そして、公開買付者は、2021年7月上旬、本不応募合意株主に対し、引き続き対象者の株主として上記リスクを負担しつつ、対象者の経営を支援・支持する意向があるかどうかを確認するとともに、本不応募合意株主がそのような意向を有している場合は引き続き非公開化後の対象者の株主として残留いただくよう打診しました。その結果、公開買付者は、2021年7月上旬、()山田弘直氏は対象者の代表取締役として、()加藤玄也氏は対象者の取締役として、継続して対象者の経営に当たることを企図していること、()元屋地文明氏については、対象者の創業者であり、対象者が現在も同氏から取引先との関係維持・拡大の支援等を受けており、同氏が本取引後も対象者の株主として残ることにより同氏からの助言を受けやすくなることや、山田弘直氏が本取引の具体的な検討を開始して以降、本取引後における公開買付者ないし本合併後の対象者の経営方針を支持する意向を有していること、()元屋地駿氏は、創業者元屋地文明氏の孫であり、同氏の養子となり、本取引後も継続して対象者の従業員として勤務することを予定しており、本取引後における公開買付者ないし本合併後の対象者の経営方針を支持し、対象者の従業員及び将来経営に関与する予定の者として、同社の経営を支援する意向を有していること、そして、()山田弘直氏、加藤玄也氏、元屋地文明氏及び元屋地駿氏とそれぞれ生計を同一にする山田美紀氏、加藤亜弥氏、松永里佳氏、加藤瑠菜氏、加藤紗羅氏、松永竜馬氏及び村山裕香氏は、創業家一族として、本取引後における公開買付者ないし本合併後の対象者の経営方針を全面的に支持・支援する意向を有していることについて、本不応募合意株主それぞれとの間で認識を共有・確認し、2021年7月上旬、本不応募合意株主より、本公開買付けが実施された場合、その所有する対象者株式全部について本公開買付けに応募しない旨の回答を得ました。これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2021年8月5日、本不応募合意株主との間で、そのそれぞれが所有する本不応募合意株式の全部(所有株式数の合計720,000株、所有割合35.38%)について本公開買付けに応募しない旨を書面により合意いたしました。

なお、本公開買付けの結果、本不応募合意株主のいずれかの所有株式数と同数以上の対象者株式を所有する株主(公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。)が存在し、又は本株式併合(下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」)において定義します。)の効力発生の直前の時点でかかる株主が生じることが見込まれる場合は、本スクイーズアウト手続において、かかる株主が本取引後も対象者の株主として残存することのないよう、かかる株主と同数以下の対象者株式を所有する本不応募合意株主の所有する対象者株式の数も1株に満たない端数となるような併合の割合とする予定です。そのような場合には、かかる株主と同数以下の対象者株式を所有する本不応募合意株主は、対象者の株主として残留することなく、その所有する端数の対価として金銭を受領することとなりますが、当該金銭の全額又はその一部(但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。)を本合併後の対象者に再出資することを予定しております。

また、山田弘直氏は、2021年3月中旬、本不応募合意株主以外の創業家一族についても、対象者株式の保有を開始して以降継続して対象者の経営方針を支援・支持し、対象者の経営理念を共有してきたことから、同人らに対しても本公開買付けへ応募せず、対象者の株主として存続するよう要請することも検討いたしました。しかしながら、本不応募合意株主以外の創業家一族については、対象者株式の所有割合がいずれも1%に満たないことから、本公開買付けの結果、同人らの所有株式数と同数以上の対象者株式を所有する株主(公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。)が存在し、又は本株式併合(下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」)において定義します。)の効力発生の直前の時点でかかる株主が生じる蓋然性が相応にあり、この場合には、かかる株主が対象者の株主として残存することのないよう株式の併合割合が決定された本スクイーズアウト手続によって、かかる株主とともに、本不応募合意株主以外の創業家一族も、対象者の株主として残存しないこととなります。公開買付者は、このような蓋然性が相応にあることに鑑み、本不応募合意株主以外の創業家一族に対しては、本公開買付けに応募せずに対象者の株主として存続するよう打診することはしないこととしました。また、公開買付者は、本不応募合意株主以外の創業家一族に対しては、情報管理の観点から、本公開買付けに応募する旨の合意についても打診しておらず、本書提出日現在において、本不応募合意株主以外の創業家一族から本公開買付けに応募する意向の表明は受けておりませんが、同人らがそれぞれ所有する対象者株式を本公開買付けに応募して対価として金銭を受領した場合、又は、本公開買付けに応募せず、本

スクイズアウト手続によりその所有する対象者株式の端数の対価として金銭を受領した場合（本不応募合意株主以外の創業家一族は本不応募合意株主ではないため、同人らが本公開買付けに応募しなかった場合、本株式併合（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」）において定義します。）においては、同人らが対象者の株主として残存することのないよう株式の併合割合が決定される予定です。）には、本公開買付け成立後速やかに、本不応募合意株主以外の創業家一族に対し、当該金銭の全額又はその一部（但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。）を本合併後の対象者に再出資するよう、要請する予定です。

公開買付者は、以上の本取引における創業家一族の取扱いや本取引後の対象者の株主構成について、対象者との間で2021年6月初旬より協議を行い、最終的には、2021年6月下旬、上記の取扱いや株主構成とすることにつき認識を共有するに至りました。

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2021年3月10日に山田弘直氏から対象者のマネジメント・バイアウト（MBO）の手法による対象者株式の非公開化の実現可能性について検討したい旨の意向を受け、また、2021年5月28日に公開買付者から本取引に関する提案書の提出を受けたことから、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。

対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）に記載のとおり、本取引における対象者及び対象者取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、2021年5月中旬にリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を選任するとともに、2021年6月9日に本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）を設置したとのことです。また、2021年5月中旬にフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）を選任し、公開買付者からの提案を検討するための体制を整備し、検討を進めてきたとのことです。その後、対象者は、当該検討を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、ブルータス・コンサルティング及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行ったとのことです。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、ブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

また、本公開買付け価格については、対象者は、2021年7月5日に本公開買付け価格を700円とする旨の提案を受けた後、ブルータス・コンサルティングから受けた対象者株式の株式価値算定に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会により事前に確認された交渉方針を踏まえた上で、2021年7月6日に当該提案価格は同時点での対象者株式の市場株価を基準とするとプレミアム水準としては未だ十分とはいえず、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても不十分であるとして、公開買付者に対して本公開買付け価格の再検討を要請したとのことです。その後、2021年7月12日に本公開買付け価格を1株当たり725円とする旨の提案を受けましたが、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても未だ不十分であるとして、2021年7月13日に再度対象者から、本公開買付け価格を再提案いただきたい旨を改めて要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者より、2021年7月19日に本公開買付け価格を1株当たり800円とする旨の提案を受けたとのことです。対象者は、当該再提案に係る本公開買付け価格は事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較すれば一定の評価はできるものの、なお十分な水準に達していないとして、対象者の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、2021年7月20日に本公開買付け価格の一段の見直しを要請し、2021年7月26日、本公開買付け価格を850円とする旨の提案を受け、その後も公開買付者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、2021年7月30日に、本公開買付け価格を1株当たり851円とする旨の再提案を受けたとのことです。対象者は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、ブルータス・コンサルティングから更に意見等を聴取した結果、2021年8月2日、最終的な意思決定は、本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提の下、公開買付者の当該提案は、その時点における経済情勢、市場動向、その他対象者をめぐる経営環境の下で、妥当な価格であると判断したとのことです。そして、対象者は、2021年8月4日付でブルータス・コンサルティングから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて更に慎重に検討を行い、その結果、2021年8月5日、当

該価格は、市場価格から見れば相応のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のブルータス・コンサルティングによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果のレンジの範囲内にあり、合理性を有すると判断したとのことです。このように、対象者は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ったとのことです。

さらに、対象者は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2021年8月4日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けたとのことです(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」をご参照ください。)。その上で、対象者は、ブルータス・コンサルティングから提供を受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に検討を行ったとのことです。

対象者としては、上記のような事業環境を踏まえ、様々な施策に取り組んでまいりましたが、このような状況下では、中長期的に対象者の企業価値が毀損される可能性は否定できず、今後、対象者が安定的かつ継続的に企業価値を向上させるためには、短期的な業績変動に捉われることなく、迅速かつ柔軟な経営判断や機動的な戦略的投資を実施していくことが必要であると考えているとのことです。そして、公開買付者は、上記「本公開買付けの背景等」に記載のとおり、中長期的な企業価値の向上につながる施策への戦略的投資を積極的かつ迅速に行うことにより対象者の事業の構造改革を断行し、新たな成長基盤を構築する必要があり、そのために、適時に柔軟かつ迅速果敢に事業を再構成できる経営体制の構築が不可欠と考えておりますが、対象者としても、この点につき同様の認識を有しており、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を迅速かつ果敢に実施することが必要であるとともに、そのような意思決定を可能とする経営体制を構築する必要があると考えているとのことです。

具体的には、対象者は、公開買付者から、本取引の協議・交渉の過程において、上記「本公開買付けの背景等」に記載のとおり、対象者について、()EC売上の拡大とWeb上の取組の強化、()低価格・短納期のための取組の強化、()人材獲得・育成の強化、()M&Aによる新規態・新規事業への等の施策を実施する必要があるとの伝達を受けており、対象者としても、かかる施策の必要性について慎重に検討を行った結果、これらの施策は、対象者の中長期的かつ安定的な高収益企業となるために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいと認識しているとのことです。

しかしながら、かかる施策は、中長期的に見れば対象者の大きな成長及び収益の拡大が見込まれるものの、直ちに対象者の売上や利益に貢献できるものではなく、相当の時間、戦略的投資を含む多額の各種先行投資が必要となること、各種先行投資やM&Aに付随するのれん償却費等が伴う可能性があるという各施策の性質等を考慮すると、短期的には対象者の利益水準の著しい低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、対象者が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、対象者の株式価値が大きく毀損する可能性があると考えているとのことです。他方で、上記のとおり、対象者の置かれている事業環境を踏まえますと、早急に抜本的な対応策を実施することが必要であると考えているとのことです。

このような状況下において、対象者としては、対象者の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から対象者の企業価値を向上させるためには、公開買付者によるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により対象者株式を非公開化するとともに、対象者の所有と経営を一定の範囲で一致させ、公開買付者、取締役及び従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えているとのことです。そして、上記の各施策を効率的に実施するためには、対象者の事業及び経営環境を熟知している対象者の代表取締役である山田弘直氏が発行済株式の全部を所有し、かつ、代表取締役を務める公開買付者によって、対象者を非公開化し、対象者の実質的な株主を公開買付者及び創業家一族として本取引後における公開買付者ないし本合併後の対象者の経営方針を全面的に支持・支援する意向を有している本不応募合意株主に限定した上で、山田弘直氏が中心となってその経営を担うことが、上記の各施策の実効性を高める観点から有用であると判断したとのことです(なお、本取引後の対象者の資本関係の概要については、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおりです。)。また、対象者は、本取引実施後の効率的な事業運営を可能とする株式保有体制を構築するための本合併を含む、一連の本取引の方法についても不合理なものではないと判断したとのことです。加えて、対象者株式の非公開化を行った場合には、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示等に対応するために増加を

続けていた上場維持コストを削減することができ、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能になると考えているとのことです。

なお、対象者株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、現状の事業活動を継続するために必要な資金が確保できており、かかる現在の財務状況及び現下の間接金融における低金利環境等に鑑みると、上場市場におけるエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれず、また、カード製造業界における対象者のブランド力や取引先に対する信用力は事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなってきていることからすると、株式の上場を維持する必要性やメリットは相対的に低下しているものと理解しているとのことです。

したがって、対象者取締役会は、対象者株式の非公開化のメリットは、上記のデメリットを上回ると判断したとのことです。以上を踏まえ、対象者は、2021年8月5日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

また、対象者によれば、対象者取締役会は、本公開買付価格（851円）が、（ ）下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のプルート・コンサルティングによる対象者株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にあること、（ ）本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の東京証券取引所JASDAQ（グロース）市場における対象者株式の終値551円に対して、54.45%、2021年8月4日までの過去1ヶ月の終値単純平均値535円に対して59.07%、過去3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して59.07%、過去6ヶ月間の終値単純平均値532円に対して59.96%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、（ ）下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」に記載の利益相反を回避するための措置が採られている等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、（ ）上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われ、より具体的には、本特別委員会との協議、プルート・コンサルティングによる対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、（ ）本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格を含む本取引の条件の妥当性は確保されている旨の意見を述べていること等を踏まえ、対象者は、2021年8月5日開催の取締役会において、本公開買付けにより対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

なお、本公開買付価格は、対象者の2021年6月末時点の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額である1,140円（1円未満を四捨五入しております。）を下回っておりますが、対象者が保有する資産の売却困難性や、清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に対象者が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度棄損することが見込まれており、本公開買付価格は1株当たりの実質的な清算価値を上回っているものと考えているとのことです。また、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えているとのことです。

以上より、対象者は2021年8月5日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（山田弘直氏及び加藤玄也氏を除く全ての取締役である取締役2名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。なお、かかる対象者の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものとのことです。また、対象者の上記取締役会には、対象者の全ての監査役である監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の代表取締役社長である山田弘直氏は、公開買付者の発行済株式の全部を保有する株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していること及び本公開買付け後も継続して対象者の代表取締役社長として対象者の経営にあたることが予定されており、また、山田弘直氏の義理の父で対象者の創業者である元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏の配偶者であり対象者の取締役である加藤玄也氏は、本公開買付け後も継続して対象者の取締役としてその経営にあたるが予定されていることから、それぞれ、本取引に関して対象者と構造的な利

益相反状態にあるため、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

本公開買付け実施後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、山田弘直氏は、本取引後も継続して対象者の代表取締役社長として経営にあたることを、また、加藤玄也氏は、本取引後も継続として対象者の取締役としてその経営にあたることを、それぞれ予定しており、上記「本公開買付けの背景等」に記載した経営を推進する予定です。なお、対象者のその他の取締役及び監査役と公開買付者との間には、本公開買付け実施後の役員就任について何らの合意もなく、本公開買付け実施後の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。公開買付者と対象者のその他の取締役及び監査役との間において、現時点において、本公開買付け成立後の役員就任についての具体的な合意はありませんが、対象者のその他の取締役及び監査役が今後も対象者の役員として経営に携わり、対象者の企業価値の向上に対して一層前向きに取り組んでいただくことを想定しています。

また、本スクイーズアウト手続の完了後、法24条第1項ただし書に基づき対象者の有価証券報告書提出義務の中断申請に対する承認が得られた後に、公開買付者と対象者は、買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする本合併を実施することを予定しております。本合併の具体的な実施時期については、本書提出日現在未定ですが、本合併により、本不応募合意株主のみが対象者の株主となることを予定しております。

なお、本不応募合意株主は、対象者が実施する本株式併合（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。）の結果、その所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となり（なお、下記（注16）に記載の場合、本不応募合意株主の所有する対象者株式の全部が1株に満たない端数となります。）、その端数の対価として対象者又は公開買付者から金銭を受領した場合、当該金銭の全額又はその一部（但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。）を本合併後の対象者に再出資することを予定しております。

(3) 本公開買付けに関する重要な合意

本公開買付けに際して、公開買付者は、本書提出日現在対象者の第1位株主である山田弘直氏（所有株式数150,000株、所有割合7.37%）、同日現在対象者の第1位株主（山田弘直氏と同順位）であり山田弘直氏の配偶者である山田美紀氏（所有株式数150,000株、所有割合7.37%）、同日現在対象者の第3位株主であり、かつ山田弘直氏の義理の父で対象者の創業者である元屋地文明氏（所有株式数125,000株、所有割合6.14%）、同日現在対象者の第7位株主であり元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏と同順位）であり、かつ加藤亜弥氏の配偶者で対象者の取締役である加藤玄也氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏及び加藤玄也氏と同順位）であり元屋地文明氏の次女である松永里佳氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、元屋地文明氏の孫であり、同氏の養子となった元屋地駿氏（所有株式数33,000株、所有割合1.62%）、加藤亜弥氏の長女である加藤瑠菜氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、加藤亜弥氏の次女である加藤紗羅氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、松永里佳氏の次男である松永竜馬氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）及び松永里佳氏の長女である村山裕香氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）との間で、2021年8月5日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全部（合計720,000株、所有割合35.38%）を本公開買付けに応募しない旨を書面により合意しております。なお、これらの合意についての前提条件は存在しません。

(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）に相当する数の買付予定数の下限の設定

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

以上の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」をご参照ください。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式の全部（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための本スクイーズアウト手続を行うことを企図しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、対象者に対して、2021年11月中旬開催予定の対象者臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）において、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（本書において、「本株式併合」といいます。）及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含めることを要請する予定です。対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、本株主総会において上記各議案に賛成する予定です。公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を675,878株（所有割合33.20%）としているため、本公開買付けの成立後において、公開買付者が保有する対象者の株式数と本不応募合意株式数（720,000株、所有割合35.38%）を合算すると、1,395,878株（所有割合68.58%）となり、公開買付者と不応募合意株主とで、その所有割合は3分の2を超えるため、上記各議案は成立する見通しです。

本株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた後、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項ないし第5項その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（但し、対象者、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、公開買付者及び本不応募合意株主が対象者の発行済株式の全部（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（但し、対象者、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう、対象者に対して要請する予定です（注16）。対象者プレスリリースによれば、対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

（注16） 本公開買付けの結果、本不応募合意株主のいずれかの所有株式数と同数以上の対象者株式を所有する株主（公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）が存在し、又は本株式併合の効力発生の直前の時点でかかる株主が生じることが見込まれる場合は、本スクイーズアウト手続において、かかる株主が本取引後も対象者の株主として残存することのないよう、かかる株主と同数以下の対象者株式を所有する本不応募合意株主の所有する対象者株式の数も1株に満たない端数となるような併合の割合とする予定です。そのような場合には、かかる株主と同数以下の対象者株式を所有する本不応募合意株主は、対象者の株主として残留することなく、その所有する端数の対価として金銭を受領することとなりますが、

当該金銭の全額又はその一部（但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。）を本合併後の対象者に再出資することを予定しております。本書中、「本不応募合意株主」なる用語は、上記のように、その一部が対象者の株主として残留しないこととなる場合、当該事象後、そのような者を含みません。

上記の手續に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取することを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の手續については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（但し、対象者、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

なお、本公開買付けは、本株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の手續における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、本スクイーズアウト手續の完了後、法24条第1項ただし書に基づき対象者の有価証券報告書提出義務の中断申請に対する承認が得られた後に、公開買付者と対象者は、本取引実施後の効率的事業運営を可能とする株式保有体制を構築するため、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする本合併を実施することを予定しております。本合併の具体的な実施時期については、本書提出日現在未定ですが、本合併により、本不応募合意株主のみが対象者の株主となることを予定しております。

(6) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所JASDAQ（グロース）市場に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手續を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズアウト手續が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手續を経て上場廃止になります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所JASDAQ（グロース）市場において取引することはできません。

4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1)【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2021年8月6日(金曜日)から2021年9月21日(火曜日)まで(31営業日)
公告日	2021年8月6日(金曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2)【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき、金851円
新株予約権証券	-
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ()	-
株券等預託証券 ()	-
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに当たり、対象者が開示している財務情報等の資料等を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況について総合的に分析しました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場における終値(551円)、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値(535円、535円及び532円)の推移を参考にいたしました。更に、公開買付者は、過去1年間において公表された15件の他社MBO事例の公表日前日終値に対するプレミアム率が約15%~約75%の範囲内にあること、また、当該15件のうち7件における(公表日前日終値に対する)プレミアム率が約30%~約40%の範囲内にあること、対象者との協議・交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に2021年8月5日に本公開買付価格を851円とすることを決定いたしました。公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたMBO事例におけるプレミアム率の実例を参考に、対象者株式の株式価値を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。</p> <p>なお、本公開買付価格851円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場における終値551円に対して54.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値535円に対して59.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して59.07%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値532円に対して59.96%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>また、本公開買付価格851円は、本書提出日の前営業日である2021年8月5日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場における終値573円に対して48.52%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 本公開買付けの背景等」に記載のとおり、山田弘直氏は、2021年1月下旬、対象者の企業価値向上と更なる成長のためには、「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 本公開買付けの背景等」に記載の()から()の各施策を実施する必要があると考えているところ、対象者を非公開化することにより、各施策の実施に伴い生ずる対象者の株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、中長期的な視点から各施策を抜本的かつ機動的に実践する経営体制の構築が可能となることから、本取引により対象者を非公開化することこそが、最も有効な手段であるとの結論に至り、2021年1月下旬より本取引に関する構想を持ち始め、2021年3月10日、対象者に対し、対象者のマネジメント・バイアウト(MBO)の実現可能性について検討したい旨の意向を伝え、2021年3月25日、対象者から協議に応じる旨の連絡を受けた上で、2021年4月28日には、本公開買付けによる対象者株式の取得及び所有等を主たる目的として公開買付者を設立しました。そして、公開買付者は、2021年5月28日、対象者に、本不応募合意株主が対象者の非公開化後も株主として存続することを前提とした、本取引を正式に提案する旨の提案書を提出し、本取引の実行の是非に関して、対象者との間で具体的な協議・交渉を開始いたしました。</p> <p>その後、公開買付者は、本取引の諸条件等について更に具体的な検討を進め、過去1年間において公表された15件の他社MBO事例の公表日前日終値に対するプレミアム率が約15%～約75%の範囲内にあること、また、当該15件のうち7件における(公表日前日終値に対する)プレミアム率が約30%～約40%の範囲内にあることを勘案した上で、公開買付価格を700円と設定した場合、2021年7月2日時点における対象者株式の東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場における終値545円に対して28.44%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値541円に対して29.39%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値536円に対して30.60%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値528円に対して32.58%のプレミアムを加算しており、妥当な水準のプレミアムが付されていると考えたことから、2021年7月5日、対象者に対して、本公開買付価格を700円とする提案を行いました。その後公開買付者は、対象者から、2021年7月6日、当該提案価格は同時点での対象者株式の市場株価を基準とするとプレミアム水準としては未だ十分とはいえず、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても不十分であるとの理由で、本公開買付価格の再検討の要請を受けたことから、本公開買付け価格の再検討を行い、2021年7月12日に本公開買付価格を1株当たり725円とする旨の再提案を行いました。その後さらに、対象者から、2021年7月13日、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても未だ不十分であるとの理由で、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けたことから、2021年7月19日に本公開買付価格を1株当たり800円とする旨の再提案したものの、公開買付者は、対象者から、2021年7月20日、当該再提案に係る本公開買付価格は事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較すれば一定の評価は出来るものの、なお十分な水準に達していないとして、対象者の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、本公開買付価格の一段の見直しを要請されました。そのため、公開買付者は、2021年7月26日、本公開買付価格を850円とする旨の再提案をし、その後も対象者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、2021年7月30日に、本公開買付価格を1株当たり851円とする旨の提案を行ったところ、2021年8月2日、対象者から、最終的な意思決定は、本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提の下、公開買付者の提案を承諾する旨の回答を受領いたしました。このように、公開買付者は、対象者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行いました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2021年8月5日、本取引の一環として、本公開買付価格を851円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。</p> <p>なお、対象者が2021年5月21日に公表した中期経営計画(2022年3月期～2024年3月期)は、2021年4月下旬に山田弘直氏も関与の上で策定され、かつ対象者株式の価値算定に当たり参照の対象とされておりますが、同計画のうち業績予想については、公開買付者の代表取締役である山田弘直氏及び本取引後も継続して対象者の取締役としてその経営にあたることを予定している加藤玄也氏は、いずれも、その策定過程に変更を加えておらず、業績予想は従前から採用の計算式に基づいて策定されております。</p>
-------	--

(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者によれば、対象者は、本公開買付価格に関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、対象者、公開買付者及び不応募合意株主(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対し、対象者株式価値の算定を依頼し、2021年8月4日付で、本株式価値算定書を取得したとのことです。ブルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本特別委員会は、初回の会合において、ブルータス・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しているとのことです。なお、対象者は、ブルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を算定手法として用いて対象者株式の価値算定を行ったとのことです。なお、類似会社比較法は、対象者の事業内容の特殊性から、適切な類似上場会社を選定することが困難であるため、算定手法として採用していないとのことです。

対象者株式価値算定書によると、上記各手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりであるとのことです。

市場株価平均法 532円から551円

DCF法 790円から1,073円

市場株価法では、算定基準日を2021年8月4日として、東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場における対象者株式の基準日終値551円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値535円、直近3ヶ月の終値の単純平均値535円、及び直近6ヶ月の終値の単純平均値532円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を532円~551円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2022年3月期から2027年3月期までの事業計画における収益予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2022年3月期第2四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、5.288%~9.214%を採用しているとのことです。また、株式価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、0%の永久成長率を採用しているとのことです。その結果、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を790円~1,073円と算定しているとのことです。

ブルータス・コンサルティングが、DCF法の算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、当該財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2022年3月期は、新型コロナウイルスの影響が当面の間続くとの前提の下、既存の販売代理店との連携を積極的に行いつつ、中部地域を含む東日本地域における販売代理店の獲得及びWeb事業の強化によるオンデマンド印刷による短納期かつ小ロット案件の獲得強化により、対前期比62百万円増の0百万円の営業利益を見込んでいるとのことです。この点、同年第1四半期において営業損失が11百万円計上されているところ、以下の財務予測のとおり、第2四半期以降、上記取組の効果により、営業利益が11百万円計上されることを見込んでいるとのことです。2023年3月期以降2027年3月期までにおいても、上記取組が利益貢献するとの見通しから、前年比で大幅な増益を見込んでいるとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

項目	2022年 3月期 (9か月)	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期
売上高	749	990	1,020	1,075	1,134	1,200
営業利益	11	4	8	30	52	72
E B I T D A (注)	80	86	85	108	134	155
フリー・キャッ シュ・フロー	33	26	22	30	48	62

(注) E B I T D Aは、営業利益に上場維持コストの削減効果、毎期経常的に発生する不動産賃貸収入及び受取配当金、並びに減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該E B I T D Aを基に算出しております。

なお、対象者が2021年5月21日に公表した中期経営計画(2022年3月期～2024年3月期)は、2021年4月下旬に山田弘直氏も関与の上で策定され、かつ、対象者株式の価値算定に当たり参照の対象とされておりますが、同計画のうち業績予想については、公開買付者の代表取締役である山田弘直氏及び本取引後も継続して対象者の取締役としてその経営にあたることを予定している加藤玄也氏は、いずれも、その策定過程に変更を加えておらず、業績予想は従前から採用の計算式に基づいて策定されております。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者によれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、2021年5月中旬に、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

本特別委員会は、対象者取締役会が選任したリーガル・アドバイザーについて独立性及び専門性に問題がないことから、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得

対象者によれば、対象者は、2021年6月9日付の取締役会決議に基づき、対象者取締役会において本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引における対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公開買付者及び対象者から独立した、外部の有識者を含む委員（平野秀明氏（対象者社外取締役兼独立役員）、中尾陽二氏（対象者社外監査役兼独立役員）、高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）及び長谷川臣介氏（公認会計士、長谷川公認会計士事務所）の4名）によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、本特別委員会の互選により、平野秀明氏を本特別委員会の委員長として選定したとのことです。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとしているとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（ ）本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、（ ）本取引に係る手続の公正性が確保されているか、（ ）本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の妥当性が確保されているか、（ ）（ ）から（ ）を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるか、及び（ ）対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非について諮問し（以下（ ）ないし（ ）の事項を「本諮問事項」といいます。）、これらの点についての答申書を対象者に提出することを委嘱したとのことです。また、併せて、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する対象者取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないこと、並びに 本特別委員会が必要と認める場合には、自らのフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任する（その場合の合理的な費用は対象者が負担する。）、又は、対象者のアドバイザーを承認する権限、 対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、並びに、 本特別委員会が必要と認める場合には、公開買付者との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与すること等を決議したとのことです。なお、対象者は、当初から上記の4氏を本特別委員会の委員として選任しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

本特別委員会は、2021年6月14日より2021年8月4日まで合計10回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。加えて、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は対象者のフィナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングが対象者の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しているとのことです。さらに、ブルータス・コンサルティングから対象者株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けているとのことです（なお、対象者の財務予測は対象者が作成した事業見通しに基づいており、ブルータス・コンサルティングが対象者との間で複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。）。

その後、本特別委員会は、対象者から、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から851円という最終的な提案を受けるに至るまで、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に意見するなどして、公開買付者との交渉過程に関与したとのことです。さらに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている利益相反回避措置及び公正性担保措置並びに本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、対象者からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

なお、本特別委員会は、対象者が選任したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティング及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行ったとのことです。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2021年8月4日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

() 答申内容

本取引の目的が合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する)もの
と考える。

本取引に係る手続の公正性が確保されている(公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている)もの
と考える。

本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されているもの
と考える。

上記 から を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なもの
ではない
と考える。

さらに、上記 から を踏まえれば、現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当(すなわち「是」)であり、対象者の少数株主にとって不利益なものではない
と考える。

() 答申理由

本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかという点を含む。)について

- ・対象者及び公開買付者から説明を受けた、(a)本取引の目的及び必要性・背景事情、並びに(b)本公開買付けを経て行われる本取引のメリットについて、対象者の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであると考えられること。とりわけ、対象者の事業及び対象者が属する業界において、今後、「スマートフォンアプリの台頭による需要の減少」、「EC会社との価格競争の激化」、「個人の行動変容による需要減少」、「ハウスカードに代替する共通ポイントカードの台頭」といった厳しい事業環境が予想される中、これまでに対象者が実施してきた「新規販売代理店の獲得」、「デジタル(オンデマンド)印刷方式による小ロットでのオーダーメイドの受注生産の販売強化」、「大口顧客への拡販に向けた設備投資」、「非接触式ICカードの販売促進と売上高増加」といった施策にとどまらず、対象者が有する全国の印刷関連会社の販売代理店や、プラスチックカード製造に特化した自社内一貫生産による高品質の確保という強みを活かしつつ、早期により抜本的かつ積極的な施策を実行することが必要と考えることは合理的な経営判断であると言えること

- ・上記(a)及び(b)について、対象者の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられること

	<ul style="list-style-type: none">・同じく上記(a)及び(b)について、対象者における将来の競争力強化に向けて現実的なものであると考えられること。具体的には、EC売上の拡大とWeb上の取組の強化、低価格・短納期のための取組の強化、人材獲得・育成の強化、M&Aによる新規業態・新規事業への取組の強化等については、必要な投資のもと新たなサービスの創出、また新たな市場への進出を狙うものと言え、いずれも対象者が中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上等将来を見据えて講じる施策として合理的なものであると言えること・対象者と公開買付者との間で、対象者の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っていると言えること・対象者及び公開買付者から説明を受けた対象者の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、対象者の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付者の経営方針をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないこと。この点に関し、対象者において、必要な投資のもと新たなサービスの創出、また新たな市場への進出を推進することが必要と考える一方で、かかる戦略の推進に際しては多額の初期投資や継続的な投資を要することが予想されるところ、これにより短期的には対象者の少数株主（いわゆる一般株主）の利益を損なう可能性もあると言え、そのような少数株主へのリスクを回避すべく、MBOの手法により対象者株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに効果的な諸施策の実施を目指すとの点は合理的なものと言えること <p>本取引に係る手続の公正性が確保されているかについて</p> <ul style="list-style-type: none">・対象者は本取引への対応を検討するに当たり、対象者における検討及び意思決定の過程に対する公開買付者の影響を排除すべく、対象者及び公開買付者のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること、本特別委員会の委員全4名の半数である2名は対象者の社外取締役及び社外監査役であり、残る2名は外部の専門家である弁護士及び公認会計士であること、さらに当該社外取締役が本特別委員会委員の互選により同委員会の委員長に選定されていること・対象者は、本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、対象者株式に係る株式価値の算定を、対象者及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングへ依頼した上で、同社作成の株式価値算定書を取得していること、またブルータス・コンサルティングの上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること・また本取引に関する法的助言（いわゆる公正性担保措置及び利益相反回避措置に係る助言を含む。）を得るべく、対象者及び公開買付者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任していること、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること・今般の本スクイズアウト手続を含む本取引は、いわゆるMBO取引として公開買付者との間で実施されるものであることから（すなわち、対象者の代表取締役社長である山田弘直氏が、本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる予定とのことであり、また、同氏において公開買付者の発行済株式の全部を保有しかつ公開買付者の代表取締役を務めるとともに、本不応募合意株主の一人として対象者株式を保有することを企図しているとのことです。）、構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があり得るところ、対象者においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、対象者から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたと言えること・対象者と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、対象者及び対象者のフィナンシャル・アドバイザーでもあるブルータス・コンサルティングから本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に公開買付者との交渉が進められたこと
--	---

	<ul style="list-style-type: none">・対象者と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から対象者及び対象者のフィナンシャル・アドバイザーに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること・その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、対象者において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及ぶ協議を経て本公開買付価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと・その後、最終的に対象者及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、対象者において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと・さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定であり、対象者の株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること、その他公開買付者及び対象者が作成し開示する予定の各開示書類において、対象者の株主（とりわけ少数株主）が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること・利害関係を有する対象者取締役について、対象者における本取引の検討に加わっておらず、今後開催される本取引に関する取締役会の審議及び決議にも参加しない予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めていると言えること・なお、本公開買付けにおいては、対象者プレスリリース最新版ドラフトに記載のとおりの内容の買付予定数の下限が設定される予定である。この点、当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合には、本公開買付けを通じた対象者株式の買付け等が行われないことになり、この点は対象者の少数株主（いわゆる一般株主）の意向を可能な限り尊重するものと言えること・上記買付予定数の下限の設定は、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を下限とするものであり、公開買付者の利害関係者以外の対象者の株主の過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の意思を重視して本公開買付けを含む本取引を行わないこととするものであること・本公開買付けにおいて、その買付期間は31営業日と法令上の最短期間である20営業日よりも長期の期間が設定される予定であること、また対象者は公開買付者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するようないわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆる消極的なマーケット・チェックの観点においても特段不合理な状況には無いものと考えられること・本取引においては、対象者株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている（現状、株式併合の手続によることが予定されている。）。この点、株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する普通株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることが請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められている。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、対象者の少数株主においては、当該手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること・以上のとおり、本取引の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること
--	---

	<p>本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているかについて</p> <ul style="list-style-type: none">・対象者において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける対象者株式に係る公開買付価格（すなわち本公開買付価格）の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、対象者株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること・当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること・上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている対象者の事業計画の内容に関する対象者及び第三者算定機関から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、対象者の事業計画の作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、それらに照らし不合理的な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること・これらを踏まえ、当該第三者算定機関作成の株式価値算定書について、特段不合理的な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること・また、当該株式価値算定書を基礎として対象者においても本取引の必要性及びメリット、対象者の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたと言えること・対象者において、経験豊富なフィナンシャル・アドバイザー（兼第三者算定機関）を起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したと言えること・対象者において第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提に、対象者と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内であること・対象者取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格について、相応のプレミアムが付された価格であると言えること・本答申書提出日（上記株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日）の対象者株式の取引終値（551円）を含む6ヶ月平均までの株価水準に対して約54%から約60%に相当するプレミアムが付されたものとなっていること。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示しているものとは考えられず、十分に合理的水準であると推定されること・なお本公開買付価格は、対象者の2021年6月末時点の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額を下回っているとのことであるが、対象者が保有する資産の売却困難性や、清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に対象者が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度棄損することが見込まれ、本公開買付価格は1株当たりの実質的な清算価値を上回っているとのことであり、かかる整理は合理的であると言えること・これらの対象者における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する対象者の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること・さらに、対象者からの説明によれば、本スクイーズアウト手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること・この点、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられること <p>上記 から を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるかについて</p> <ul style="list-style-type: none">・上記 から までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、したがって本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える
--	--

対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非について

- ・これまでに述べたとおり、本取引の目的が合理的と認められる（本取引が対象者の企業価値向上に資する）ものと考えられること、本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものと考えられること、本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものと考えられること、上記 から を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることからすると、現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）であり、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと言え、これに反する事情は現時点において特段見当たらない

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、ブルータス・コンサルティングより取得した本株式価値算定書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討したとのこと。その結果、上記「3 買付等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者取締役会は、本公開買付けについて、()本公開買付けにより対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、()本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年8月5日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（対象者取締役4名のうち、山田弘直氏及び加藤玄也氏を除く宮家正行氏及び平野秀明氏の2名）の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのこと。

なお、かかる対象者の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものとのこと。

また、上記取締役会では、対象者の監査役全員（中尾陽二氏、藤井幸雄氏、湯朝健夫氏の3名）が、対象者取締役会が上記決議をすることに異議がない旨の意見を述べているとのこと。なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である山田弘直氏は公開買付者の発行済株式の全部を保有する株主であり、公開買付者の代表取締役社長を兼任していること及び本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しており、また、対象者の取締役である加藤玄也氏は、本取引後も継続して対象者の取締役としてその経営にあたることを予定していることから、それぞれ、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのこと。

マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) による買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を675,878株（所有割合33.20%）としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限である675,878株は、本決算短信に記載された2021年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（2,143,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（107,245株）、本不応募合意株式数（720,000株）及び本書提出日現在における本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（36,000株）を控除した株式数（1,279,755株）の過半数に相当する株式数（639,878株。これは、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する数となります。）に、本書提出日現在における本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（36,000株）を加算した株式数（675,878株）としております。これにより、公開買付者の利害関係者以外の対象者の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の皆様を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を31営業日としております。

このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しております。

また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っており、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

なお、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨、2021年6月18日開催の第2回目の本特別委員会の会合において判断しているとのことです。

（注） ブルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っており、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。なお、当該財務予測は対象者が作成した事業見通しに基づいており、ブルータスが対象者との間で複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	1,315,755 (株)	675,878 (株)	- (株)
合計	1,315,755 (株)	675,878 (株)	- (株)

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(675,878株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(675,878株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注3) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である1,315,755株を記載しております。これは、本決算短信に記載された2021年6月30日現在の発行済株式総数(2,143,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(107,245株)及び本不応募合意株式数(720,000株)を控除した株式数(1,315,755株)です。
- (注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	13,157
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2021年8月6日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2021年8月6日現在)(個)(g)	7,560
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2021年3月31日現在)(個)(j)	20,339
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	64.63
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(1,315,755株)に係る議決権の数です。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2021年8月6日現在)(個)(g)」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等のうち本不応募合意株式720,000株を除く36,000株については買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2021年8月6日現在)(個)(g)」のうち、36,000株に係る議決権の数(360個)は分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2021年3月31日現在)(個)(j)」は、対象者の第54期有価証券報告書(2021年6月25日提出)に記載された総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、単元未満株式に係る議決権の数(同報告書に記載された2021年3月31日現在の単元未満株式1,900株から、同日現在の対象者の所有する単元未満自己株式45株を控除した1,855株に係る議決権の数である18個)を加えた20,357個を「対象者の総株主等の議決権の数(2021年3月31日現在)(個)(j)」として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人
岡三証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目17番6号

本公開買付けに応募する対象者の株主（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時30分までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください。なお、応募の際にはご印鑑をご用意ください。

新型コロナウイルス感染症拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、公開買付代理人のホームページ（<https://www.okasan.co.jp/>）もご参照ください。

本公開買付けに係る株券等の応募の受け付けにあたっては、応募株主等が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等を当該証券取引口座に記録管理している必要があります。本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受け付けは行われません。また、本公開買付けにおいては、対象者指定の株主名簿管理人（三菱UFJ信託銀行株式会社）の特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付けに応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は株主名簿管理人の特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了している必要があります。（注1）

公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等には、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される際には、本人確認書類及びマイナンバー（個人番号）又は法人番号の提出をお願いします。（注2）

上記の応募株券等の振替手続及び上記の証券取引口座の新規開設には一定の日数を要しますのでご注意ください。

外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

応募の受け付けに際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されます。

(注1) 対象者指定の株主名簿管理人の特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振替える手続について

対象者指定の株主名簿管理人の特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振替える手続を公開買付代理人経由で行う場合は、当該株主名簿管理人に届け出ている個人情報と同一の情報が記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は当該株主名簿管理人にお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。

(注2) マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類について

公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合又は日本国内の常任代理人を通じて応募する外国人株主の場合には、次の本人確認書類及び番号確認書類が必要となります。また、応募株主等が外国要人等（外国PEPs）に該当する場合は、その旨を申告していただく必要がございます。なお、本人確認書類及び番号確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお問い合わせください。

< 個人の場合 >

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号カード（裏）	個人番号カード（表）
B	通知カード（現在の住所、氏名の記載がある場合のみ利用可）	aのいずれか1種類、又はbのうち2種類
C	個人番号記載のある住民票の写し又は住民票の記載事項証明書	a又はbのうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の1種類

a 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
パスポート（2020年2月4日以降に申請したものを除く）、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑登録証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
各種健康保険証、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、各種福祉手帳等

< 法人の場合 >

「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイト（<https://www.houjin-bangou.nta.go.jp/>）から印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類（登記事項証明書、官公庁から発行された書類等（6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地の両方を確認できるもの））が必要になります。

なお、法人自体の本人確認に加え、取引担当者（当該法人の代表者が取引する場合はその代表者）個人の本人確認が必要となります。

また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所在地を変更する場合には法人番号及び本人確認書類が必要になりますので、詳細については、公開買付代理人へお問い合わせください。

< 外国人株主の場合 >

常任代理人に係る上記本人確認書類及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書（当該外国人株主の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の住所地の記載のあるものに限り、）の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には、日本国政府の承認した外国政府若しくは権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるものが必要になります。

（注3） 日本の居住者の株式等の譲渡所得に関する申告分離課税について（個人株主の場合）

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、原則として申告分離課税が適用されます。本公開買付けへの応募による売却につきましても、通常の金融商品取引業者を通じた売却として取り扱われることとなります。税務上の具体的なお質問等につきましては、税理士等の専門家にご確認いただき、株主ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

（2）【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時30分までに、応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

岡三証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目17番6号
(その他岡三証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

岡三証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目17番6号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	1,119,707,505
金銭以外の対価の種類	-
金銭以外の対価の総額	-
買付手数料(円)(b)	30,000,000
その他(円)(c)	4,393,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	1,154,100,505

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(1,315,755株)に、本公開買付価格(851円)を乗じた金額です。

(注2) 「買付手数料(円)(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。

(注3) 「その他(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
-	-
計(a)	-

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	-	-	-	-
計				-

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
-	-	-	-
-	-	-	-
計			-

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	銀行	株式会社りそな銀行 (大阪府大阪市中央区備後町二丁目2番1号)	<p>買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注)</p> <p>(1) タームローンA 借入期間: 2026年9月末日(当該日が営業日でない場合は翌営業日とするが、翌営業日が翌月となる場合には、その直前の営業日。)(分割返済) 金利: 日本円TIBOR + 1.75% 担保: () 山田弘直氏が保有する公開買付者の株式及び対象者株式 () 公開買付者が保有する対象者株式 () その他公開買付者及び対象者の全保有資産(土地建物、預金債権(りそな銀行に開設した預金口座に限る)、売掛債権、敷金保証金、インターカンパニーローンを含む)のうち、りそな銀行が選択するもの</p> <p>(2) タームローンB 借入期間: 2022年3月末日(当該日が営業日でない場合は翌営業日とするが、翌営業日が翌月となる場合には、その直前の営業日。)(期限一括返済) 金利: 短期プライムレート1.725% 担保: () 山田弘直氏が保有する公開買付者の株式及び対象者株式 () 公開買付者が保有する対象者株式 () その他公開買付者及び対象者の全保有資産(土地建物、預金債権(りそな銀行に開設した預金口座に限る)、売掛債権、敷金保証金、インターカンパニーローンを含む)のうち、りそな銀行が選択するもの</p>	<p>(1) タームローンA 300,000</p> <p>(2) タームローンB 1,085,000</p>
計(b)				1,385,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、りそな銀行から、1,385,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2021年8月5日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

□【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
-	-	-	-
-	-	-	-
計(c)			-

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
-	-
計(d)	-

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

1,385,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

(3)【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10【決済の方法】

(1)【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

岡三証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目17番6号

(2)【決済の開始日】

2021年9月29日(水曜日)

(3)【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以降遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(4)【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間の末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

1 1 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（675,878株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（675,878株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間の末日までに行うことが困難である場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準に従い買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容及び電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	沿革
2021年4月	商号を山田マーケティング株式会社とし、本店所在地を大阪府大阪市城東区今福西二丁目11番17号、資本金1万円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

1. 各種事業への投資並びに株式その他有価証券の保有、売買及び運用
2. 前号に附帯又は関連するコンサルティング及びアドバイザリー業務
3. 前各号に附帯又は関連する一切の事業

事業の内容

公開買付者は、対象者株式の取得及び所有等を、主たる事業の内容としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2021年8月6日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
10,000	1

【大株主】

2021年8月6日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
山田 弘直	大阪府大阪市	1	100.00
計	-	1	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2021年8月6日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数(株)
代表取締役	-	山田 弘直	1959年9月8日	1980年9月 対象者入社 1985年4月 営業課長 1992年3月 同社常務取締役営業部長 2000年3月 代表取締役常務営業部長 2007年6月 同社代表取締役社長(現任) 2021年4月 公開買付者代表取締役社長(現任)	1
		計			1

(2)【経理の状況】

公開買付者は、2021年4月28日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておられません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	7,560(個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	7,560	-	-
所有株券等の合計数	7,560	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	- (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	-	-	-
所有株券等の合計数	-	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	7,560(個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	7,560	-	-
所有株券等の合計数	7,560	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	山田 弘直
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	カーディナル株式会社 代表取締役社長 山田マーケティング株式会社 代表取締役社長
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人 公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	山田 美紀
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	無職
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する山田弘直氏の親族(配偶者) 公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	元屋地 文明
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	カーディナル株式会社従業員
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する山田弘直氏の親族(山田弘直氏の配偶者の父) 公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	加藤 亜弥
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	無職
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	加藤 玄也
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	カーディナル株式会社 取締役
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	松永 里佳
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	無職
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	元屋地 駿
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	カーディナル株式会社従業員
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	加藤 瑠菜
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	無職
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多2丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	加藤 紗羅
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	無職
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	松永 竜馬
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	無職
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	村山 裕香
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	カーディナル株式会社従業員
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	山田 将暉
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	カーディナル株式会社従業員
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する山田弘直氏の長男

(2021年8月6日現在)

氏名又は名称	梅田 楓
住所又は所在地	大阪市城東区新喜多二丁目6番14号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	会社員
連絡先	連絡者 カーディナル株式会社 取締役財務部長 宮家 正行 連絡場所 大阪市城東区新喜多二丁目6番14号 電話番号 06(6934)4141(代表)
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する山田弘直氏の長女

【所有株券等の数】

山田 弘直

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,500(個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	1,500	-	-
所有株券等の合計数	1,500	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

山田 美紀

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,500(個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	1,500	-	-
所有株券等の合計数	1,500	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

元屋地 文明

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,250 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	1,250	-	-
所有株券等の合計数	1,250	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

加藤 亜弥

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	500 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	500	-	-
所有株券等の合計数	500	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

加藤 玄也

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	500 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	500	-	-
所有株券等の合計数	500	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

松永 里佳

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	500 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	500	-	-
所有株券等の合計数	500	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

元屋地 駿

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	330 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	330	-	-
所有株券等の合計数	330	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

加藤 瑠菜

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	280 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	280	-	-
所有株券等の合計数	280	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

加藤 紗羅

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	280 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	280	-	-
所有株券等の合計数	280	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

松永 竜馬

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	280 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	280	-	-
所有株券等の合計数	280	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

村山 裕香

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	280 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	280	-	-
所有株券等の合計数	280	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

山田 将暉

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	180 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	180	-	-
所有株券等の合計数	180	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

梅田 楓

(2021年8月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	180 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	180	-	-
所有株券等の合計数	180	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

本公開買付けに際して、公開買付者は、本不応募合意株主との間で、2021年8月5日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する本不応募合意株式（所有株式数の合計720,000株、所有割合35.38%）について本公開買付けに応募しない旨をそれぞれ合意しております。当該合意の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2021年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。これらの詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

本公開買付けに際して、公開買付者は、対象者の代表取締役であり、かつ本書提出日現在対象者の第1位株主である山田弘直氏との間で、2021年8月5日に、その所有する対象者株式の全部（所有株式数150,000株、所有割合7.34%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。また、本公開買付けに際して、公開買付者は、対象者の取締役であり、かつ本書提出日現在対象者の第5位株主である加藤玄也氏との間で、2021年8月5日に、その所有する対象者株式の全部（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。なお、これらの合意の前提条件は存在しません。これらの合意の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

(3) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

(4) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月	-	-	-
売上高	-	-	-
売上原価	-	-	-
販売費及び一般管理費	-	-	-
営業外収益	-	-	-
営業外費用	-	-	-
当期純利益（当期純損失）	-	-	-

(2)【1株当たりの状況】

決算年月	-	-	-
1株当たり当期純損益	-	-	-
1株当たり配当額	-	-	-
1株当たり純資産額	-	-	-

2【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 JASDAQ（グロース）市場						
月別	2021年2月	2021年3月	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月	2021年8月
最高株価（円）	540	623	567	569	559	558	573
最低株価（円）	510	508	521	507	530	523	531

（注） 2021年8月については、8月5日までの株価です。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

2021年8月6日現在

区分	株式の状況（1単元の株式数 株）								単元未満株式の状況（株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数（単位）	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数の割合（％）	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

2021年8月6日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
計	-	-	-

【役員】

2021年8月6日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
計	-	-	-	-

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第53期(自 2019年4月1日 至 2020年3月31日) 2020年6月25日 近畿財務局長に提出

事業年度 第54期(自 2020年4月1日 至 2021年3月31日) 2021年6月25日 近畿財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第55期第1四半期(自 2021年4月1日 至 2021年6月30日) 2021年8月11日 近畿財務局長に提出予定

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

カーディナル株式会社
(大阪市城東区新喜多二丁目6番14号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1)「2022年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」

対象者は、2021年8月5日付で「2022年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」を公表しております。当該公表に基づく対象者の第1四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。詳細につきましては、当該公表内容をご参照ください。

(a) 損益の状況（非連結）

会計期間	2022年3月期（第1四半期累計期間）
売上高	210,598千円
売上原価	150,396千円
販売費及び一般管理費	71,389千円
営業外収益	31,173千円
営業外費用	181千円
四半期純利益	16,848千円

(b) 1株当たりの状況（非連結）

会計期間	2022年3月期（第1四半期累計期間）
1株当たり四半期純利益	8.28円

(2)「営業外収益（雇用調整助成金）の計上に関するお知らせ」の公表

対象者は、2021年8月5日付で「営業外収益（雇用調整助成金）の計上に関するお知らせ」を公表しております。当該公表によれば、2022年3月期第1四半期累計期間において、新型コロナウイルス感染症に係る雇用調整助成金23,148千円を営業外収益として計上したとのことです。詳細については、対象者の当該公表内容をご参照ください。